



علی اسکینی  
تحلیل گر ارشد کارگزاری  
بانک صنعت و معدن



محمدجواد عبدالهی  
کارشناس تحلیل کارگزاری بانک  
صنعت و معدن

## تسهیل در تولید روانکارها

صنعت روانکاری برای جلوگیری از اصطکاک و سایش سطوح متحرکی که بر روی یکدیگر قرار می گیرند به کار می رود. هدف اصلی از روانکاری، کاهش میزان اصطکاک بین سطوح متحرک و ثابت است. روانکارها از دو جزء اصلی روغن پایه و مواد افزودنی تشکیل می شوند. طی فرآیندی شرکت های تولیدکننده روغن پایه (پالایشگاه های روغن) ماده اولیه یعنی برش لوبکات<sup>۱</sup> را از پالایشگاه های نفت دریافت و به روغن پایه تبدیل کرده و در مرحله بعد آن را به شکل روغن نهایی، جهت مصارف مختلف عرضه می کنند.

روانکاری پس از انرژی بزرگ ترین بازار کشور را دارد و به عنوان یکی از صنایع پایین دست صنعت پالایش نفت، قدمتی بالاتر از ۷۰ سال در ایران دارد. تردد نزدیک به ۲۰ میلیون دستگاه، انواع خودروی سبک و سنگین در کشور موجب شده است که ایران به یکی از بزرگ ترین بازارهای مصرف انواع روغن موتور و روغن های صنعتی خودرو در جهان تبدیل شود. حدود ۸۵ درصد نیاز کشور به انواع روغن موتور توسط چهار شرکت بزرگ روغن سازی که در بازار سرمایه هستند تأمین می شود و تأمین مابقی نیاز از طریق تولیدات شرکت های «بلندینگ»، «تصفیه دوم» و واردات صورت می گیرد.

۴ و ۵، در این مطلب تمرکز بر گروه های ۱ تا ۳ می باشد. (بیش از ۹۰ درصد از تقاضای روغن های پایه نیز مربوط به همین سه گروه است). بر اساس آخرین آمارها، ظرفیت اسمی جهانی روغن های پایه گروه ۱ تا ۳، حدود ۵۳ میلیون تن و تولید واقعی ۳۷ میلیون تن است (متوسط راندمان ۷۰ درصد).

مبتنی بر اطلاعات پایان سال ۲۰۱۹ میلادی، حدود یک درصد از نفت خام ورودی به پالایشگاه ها به صنعت روانکار اختصاص یافته است. با این حال متوسط رشد سالیانه تا سال ۲۰۴۰ میلادی، صفر درصد پیش بینی شده است. همچنین با تولید خودروهای برقی و هیبریدی و به تبع کاهش مصرف روغن در این خودروها (به واسطه تکنولوژی به کار رفته) و از طرفی بهینه سازی خودروهای فعلی، شاهد کاهش مصرف روغن پایه در بخش خودرویی خواهیم بود. در نمودارهای ۱ و ۲، الگوی تقاضای نفت خام و همچنین رشد سالیانه تقاضای فرآورده های پالایشگاهی نشان داده شده است.

### نگاهی به بازارهای جهانی

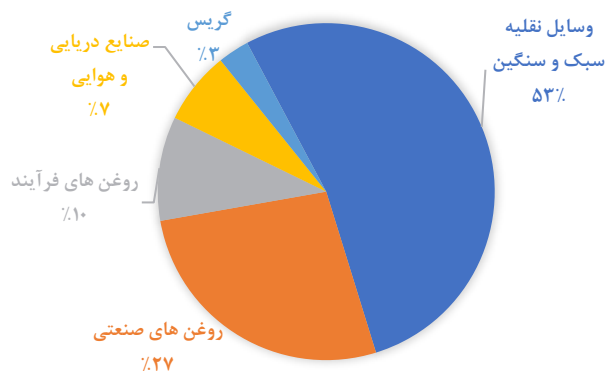
در حال حاضر بیش از ۱،۷۰۰ تولیدکننده روانکار در سراسر جهان وجود دارند که حدود ۱،۵۰۰ شرکت به صورت اختصاصی و حدود ۲۰۰ شرکت به صورت جانبی و در کنار سایر تولیدات به عرضه روانکار می پردازند. این در حالی است که بیش از ۶۰ درصد از روغن های مصرفی در سراسر دنیا توسط کمتر از ۲ درصد تولیدکنندگان تأمین می شود. از میان بزرگ ترین تولیدکنندگان روانکار می توان به شرکت های زیر اشاره کرد:

- شرکت اکسون موبیل در کشور آمریکا؛
- شرکت شل در کشور بریتانیا و هلند؛
- شرکت بی پی در کشور انگلیس؛
- شرکت فوکس در کشور آلمان.

پالایشگاه های روغن، مبتنی بر نوع فرایند خالص سازی، گروه های مختلفی از روغن پایه را تولید می کنند و روغن های پایه به گروه های مختلف ۱ تا ۵ دسته بندی می شود. با توجه به تولید و تقاضای اندک روغن های پایه گروه

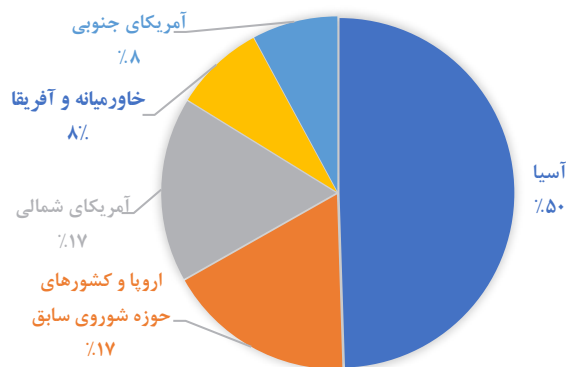
نکته‌ای که باید به آن توجه نمود اینک رشد تقاضای روانکارها در کشورهای آسیایی و در حال توسعه، کاهش تقاضای کشورهای توسعه یافته را جبران خواهد کرد. در نمودار ۳، تقاضای روغن پایه در جهان به تفکیک بخش‌های مختلف آورده شده است.

نمودار ۳: تقاضای جهانی روغن پایه به تفکیک بخش‌های مختلف تقاضاکننده

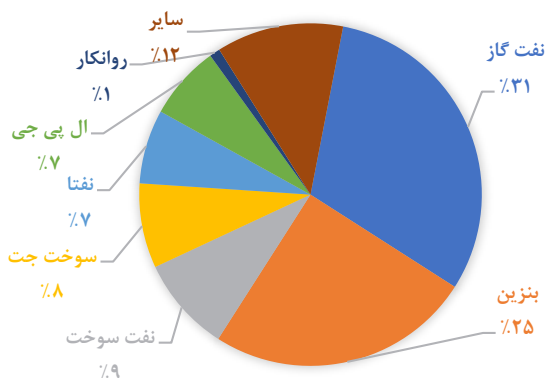


همان‌طور که در نمودار ۳ مشخص است وسایل نقلیه سبک و سنگین طبق روال گذشته با ۵۳ درصد بیشترین سهم را از تقاضای روغن پایه دارند. روغن‌های صنعتی با ۲۷ درصد سهم در جایگاه دوم قرار دارند. همچنین نمودار ۴، تقاضای روغن‌های پایه گروه ۱ تا ۳ را به تفکیک مناطق نشان می‌دهد.

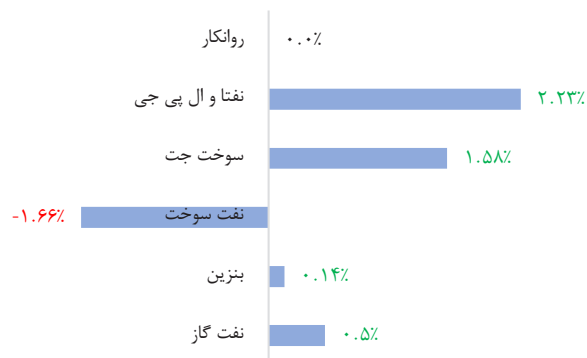
نمودار ۴: تقاضای روغن‌های پایه گروه ۱ تا ۳ به تفکیک مناطق تقاضاکننده



نمودار ۱: الگوی مصرف نفت خام در سال ۲۰۱۹ میلادی



نمودار ۲: الگوی رشد تقاضای سالیانه تا سال ۲۰۴۰ میلادی



نمودار ۱، نشان می‌دهد که بیشترین مصرف نفت خام برای نفت گاز (گازوئیل) با سهم ۳۱ درصد می‌باشد. بنزین با سهم ۲۵ درصد در رتبه دوم قرار دارد و روانکارها سهم یک درصدی از مصرف نفت خام را به خود اختصاص می‌دهند.

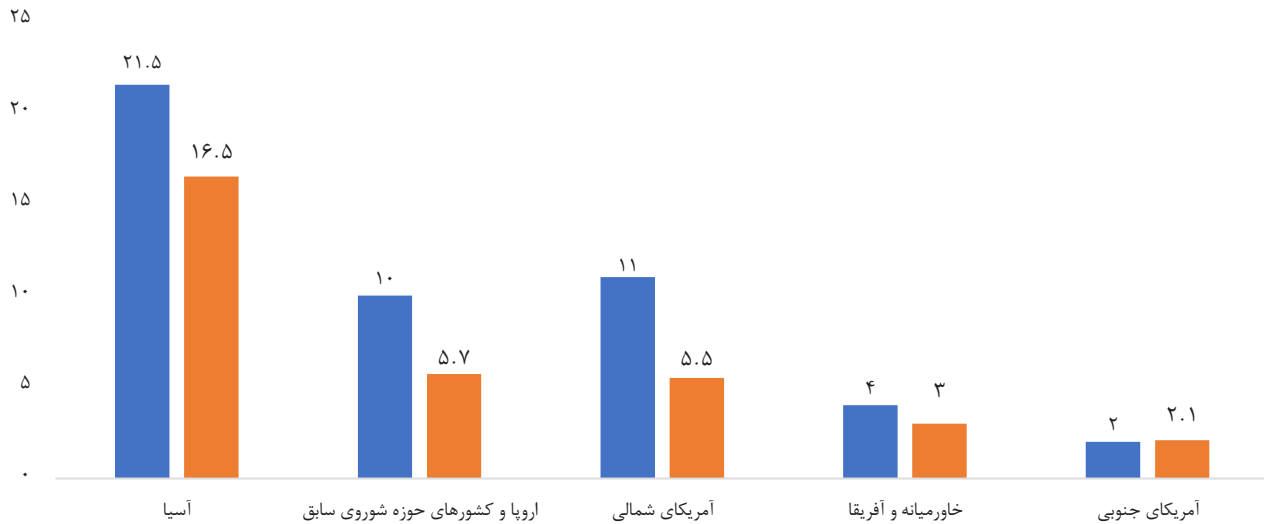
در نمودار ۲ پیش‌بینی نرخ رشد سالیانه هر کدام از بخش‌های مصارف نفت خام تا سال ۲۰۴۰ میلادی آورده شده که نفتا و ال پی جی با ۲/۲۳ درصد بالاترین رشد را دارند و با توجه به مطالب از قبل گفته شده نرخ رشد صفر درصدی برای روانکارها پیش‌بینی می‌گردد.



حوزه شوری سابق سهمی تقریباً برابر در تقاضای جهانی دارند. جهت بررسی سمت عرضه جهانی، نمودار ۵ میزان ظرفیت تولید مناطق مختلف جهان را در کنار سطح تقاضا نشان می‌دهد.

همان‌طور که گفته شد میزان تولید روغن‌های پایه گروه ۱ تا ۳، معادل ۳۷ میلیون تن بوده که تقاضا نیز برابر با همین رقم می‌باشد. در این رابطه بیشترین تقاضا مربوط به قاره آسیا با سهم ۵۰ درصدی است. آمریکای شمالی، اروپا و کشورهای

نمودار ۵: میزان ظرفیت و سطح تقاضای جهانی روغن‌های گروه ۱ تا ۳ به تفکیک مناطق در سال ۲۰۱۹ میلادی (برحسب میلیون تن)



تنها تولیدکننده یک محصول نفتی به نام «لوبکات» در سطح منطقه خاورمیانه است؛ به طوری که برخی از کشورهای نفت‌خیز حاشیه خلیج فارس همچون عراق، عربستان سعودی و کویت هم با وجود ساخت پالایشگاه‌های متعدد نفت هیچ‌گونه ظرفیتی برای تولید لوبکات ندارند. امروزه کشورمان بزرگ‌ترین مصرف‌کننده‌ی روانکار در منطقه خاورمیانه و غرب آسیا با سهم ۳۷ درصدی است.

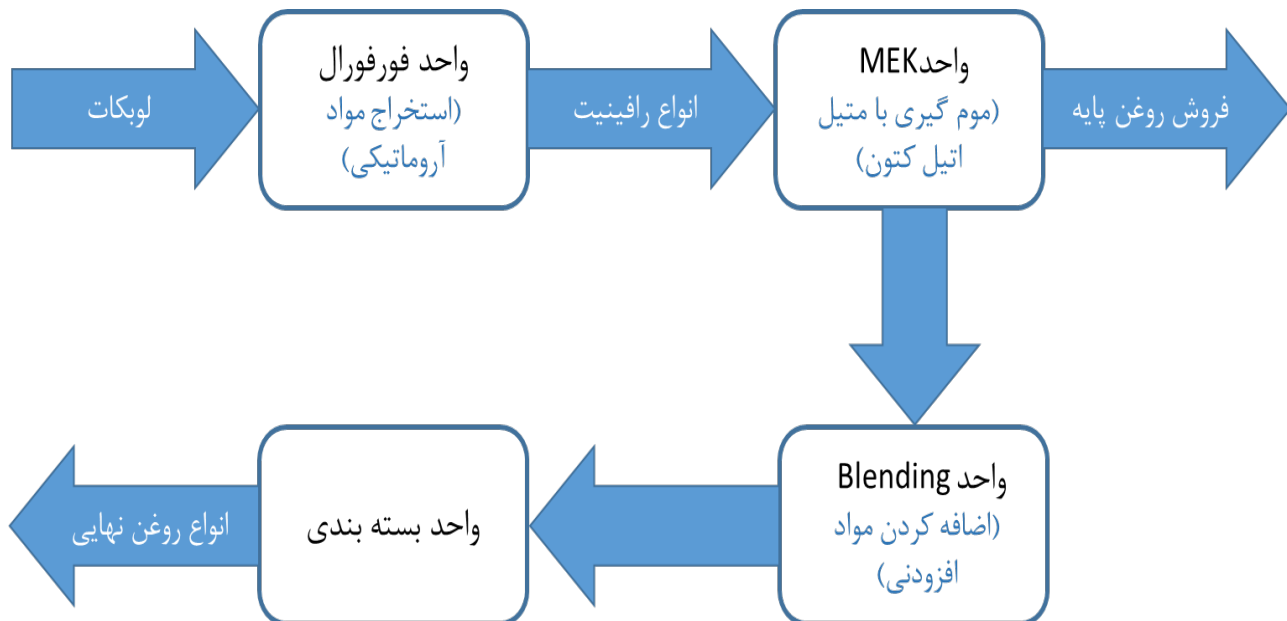
همان‌طور که گفته شد ماده اولیه اصلی تولید روغن‌های پایه، لوبکات است که توسط پالایشگاه‌های کشور تولید می‌گردد. شکل ۱، فرآیند تولید روغن‌های پایه و روغن‌های نهایی را نشان می‌دهد:

تقریباً در تمام مناطق دنیا، میزان ظرفیت بالاتر از سطح تقاضا است. در این رابطه قاره آسیا با ظرفیت ۲۱/۵ میلیون تنی بیشترین ظرفیت را دارد و آمریکای شمالی با ظرفیت ۱۱ میلیون تنی در رتبه بعدی قرار دارد؛ اما نکته‌ای که باید در نظر داشت این است که در کشورهای مربوط به هر کدام از مناطق، عدم تعادلی به صورت مازاد عرضه یا مازاد تقاضا روغن‌های پایه وجود دارد که به وسیله صادرات و در سایه تجارت جهانی برطرف می‌شوند.

## نگاهی به صنعت روانکار در کشور

در حال حاضر ایران به دلیل در اختیار داشتن نوع انحصاری «نفت رافینیتی»

شکل ۱: فرآیند تولید روانکار



نمودار ۷: محصولات تولید شده توسط واحدهای روانکار کشور (برحسب هزار تن)



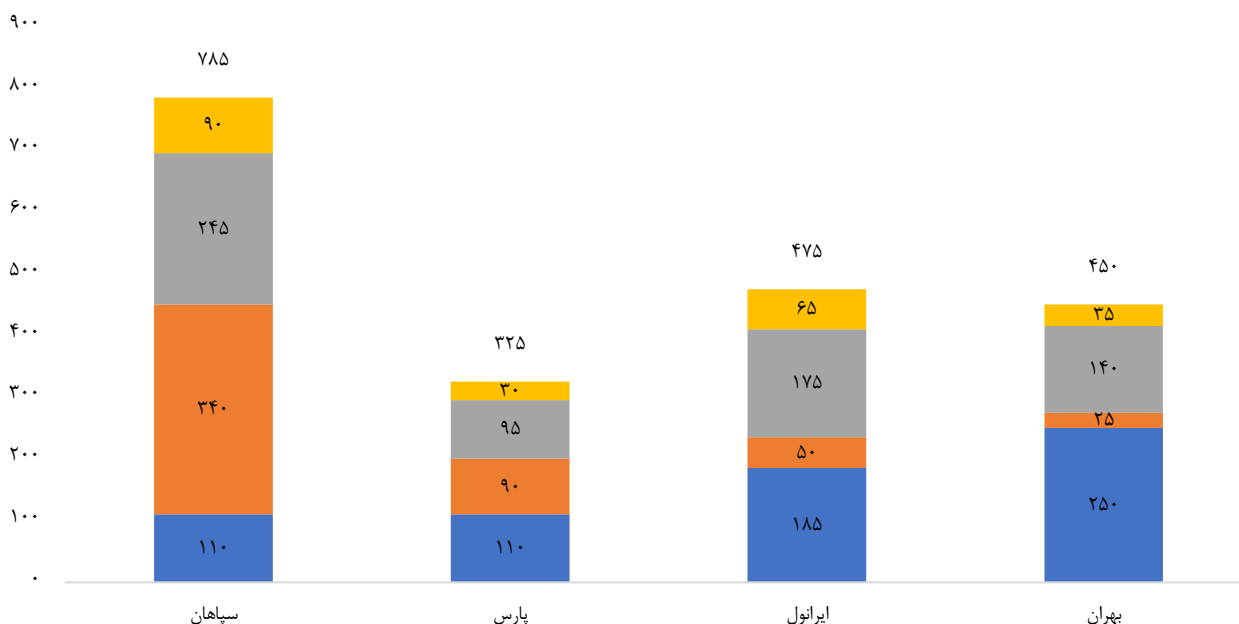
بخش عمده‌ای از روغن پایه تولیدی پس از ترکیب با مواد افزودنی به ۶۴۰ هزار تن روغن نهایی تبدیل می‌گردد و در ادامه از ۶۴۰ هزار تن روانکار تولیدی ۵۱۰ هزار تن سهم خودروبی و ۱۳۰ هزار تن سهم روغن‌های صنعتی می‌باشد. ۳۷۰ هزار تن از روغن پایه تولیدی نیز به کشورهای اطراف صادر شده و ۷۰ هزار تن در بورس کالا توسط واحدهای بلندینگ خصوصی کوچک خریداری می‌شود. بزرگ‌ترین تولیدکنندگان داخلی روانکار چهار شرکت نفت سپاهان، نفت بهران، نفت پارس و نفت ایرانول هستند. در جدول ۱ چهار شرکت نامبرده به‌طور خلاصه معرفی شده‌اند:

جدول ۱: معرفی شرکت‌های روانکار

نام شرکت	سال تأسیس	مکان	ظرفیت (هزار تن در سال)
نفت پارس	۱۳۳۷	تهران	۳۴۳
نفت بهران	۱۳۴۷	تهران	۵۱۴
نفت ایرانول	۱۳۸۱	تهران-آبادان	۶۴۷
نفت سپاهان	۱۳۷۸	اصفهان	۷۵۰

جهت بررسی دقیقتر در نمودار ۸ مقدار فروش شرکت‌ها به تفکیک محصولات آورده شده است.

نمودار ۸: ترکیب و مقدار فروش شرکت‌های داخلی در هر گروه محصول (برحسب هزار تن)



همان طور که در نمودار ۸ مشخص است نفت سپاهان بزرگترین فروشنده انواع محصول می باشد. از طرفی در محصول روغن نهایی، نفت بهران با ۲۵۰ هزار تن رتبه اول و در محصول روغن پایه، نفت سپاهان با ۳۴۰ هزار تن در رتبه اول قرار دارند.

### بررسی نرخ فروش

بعد از تحریم های اقتصادی، بسیاری از برندهای خارجی که در بازار ایران حضور داشتند، از این بازار خارج شدند. در شرایط کنونی با توجه به بالا بودن نرخ ارز، این روغن ها هم به صرفه نیست، چرا که در چنین شرایطی، محصولات وارداتی، قیمت بالاتری نسبت به تولیدات داخلی دارند. در این رابطه حمایت از تولید داخلی و هدفگذاری جهت کنترل واردات کالاهایی که تولید مشابه داخلی دارند عامل بسیار دلگرم کننده های بوده است که در سال های اخیر سبب رونق تولید و فروش روانکاران داخلی شده است.

### نرخ گذاری داخلی

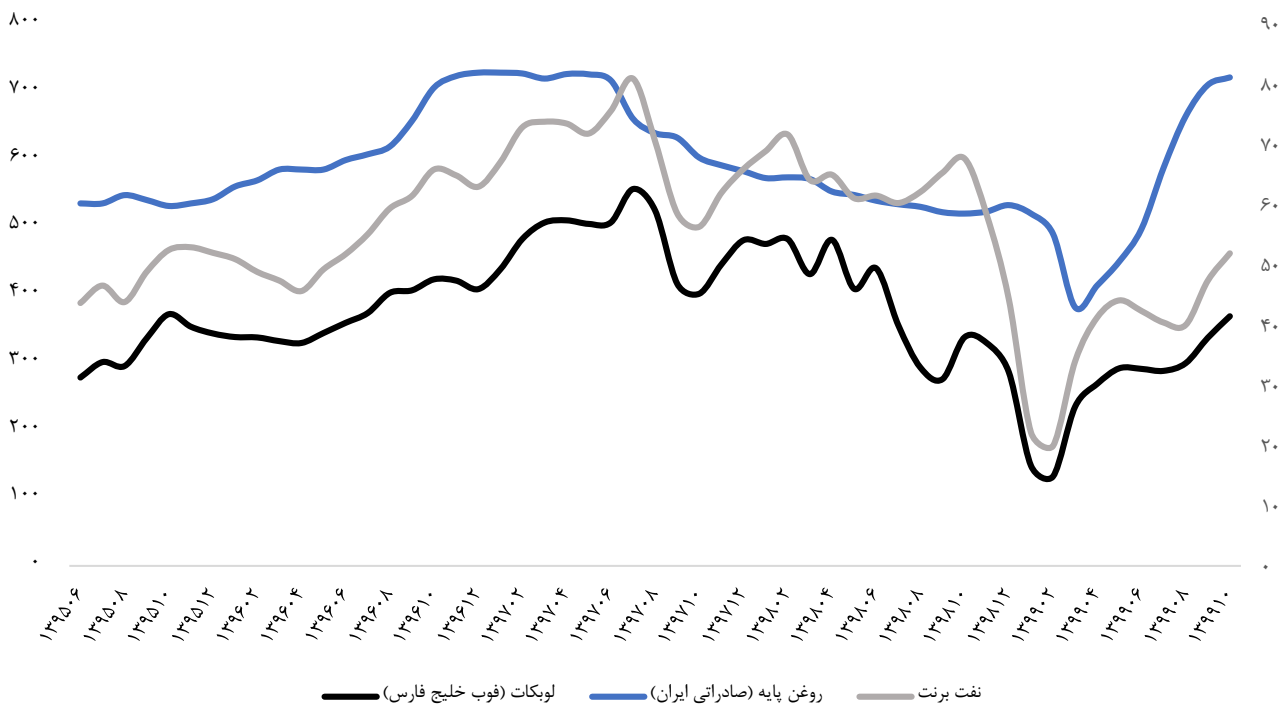
نرخ فروش داخلی محصول روغن نهایی توسط سازمان حمایت از مصرف کنندگان و تولیدکنندگان تعیین می شود. از طرفی نرخ لوبکات در

داخل نیز بر اساس رابطه زیر محاسبه می شود.  
**قیمت نفت کوره ۱۸۰ از نشریه پلتس» × نرخ ارز «نیما» × ۱/۱۵ × ۹۰ = نرخ لوبکات**  
همچنان که این رابطه نشان می دهد قیمت لوبکات کاملاً وابسته به نرخ جهانی نفت کوره است.

### نرخ فروش صادراتی

عمده صادرات شرکت های روانکار را روغن پایه تشکیل می دهد. محصول صادراتی شرکت های ایرانی مطابق با نرخ های جهانی به فروش می رسد اما در شرایط مختلف بسته به شرایط تحریم و عرضه و تقاضا تخفیف هایی اعمال می شود. همان طور که گفته شد برش لوبکات که ماده اولیه اصلی روغن پایه را تشکیل می دهد از مشتقات نفت بوده و قیمت لوبکات و به تبع آن قیمت روغن پایه تحت تأثیر قیمت نفت خواهد بود؛ بنابراین جهت پیش بینی قیمت روغن پایه، میزان همبستگی قیمت صادراتی روغن پایه ایران را با قیمت نفت مورد بررسی قرار دادیم. در نمودار ۹، روند قیمتی نفت برنت، لوبکات و روغن پایه آورده شده است. قیمت های لوبکات و روغن پایه بر اساس تن به دلار و قیمت نفت اوپک بر اساس دلار به ازای هر بشکه می باشد.

نمودار ۹: تاریخچه قیمت جهانی نفت برنت - لوبکات - روغن پایه



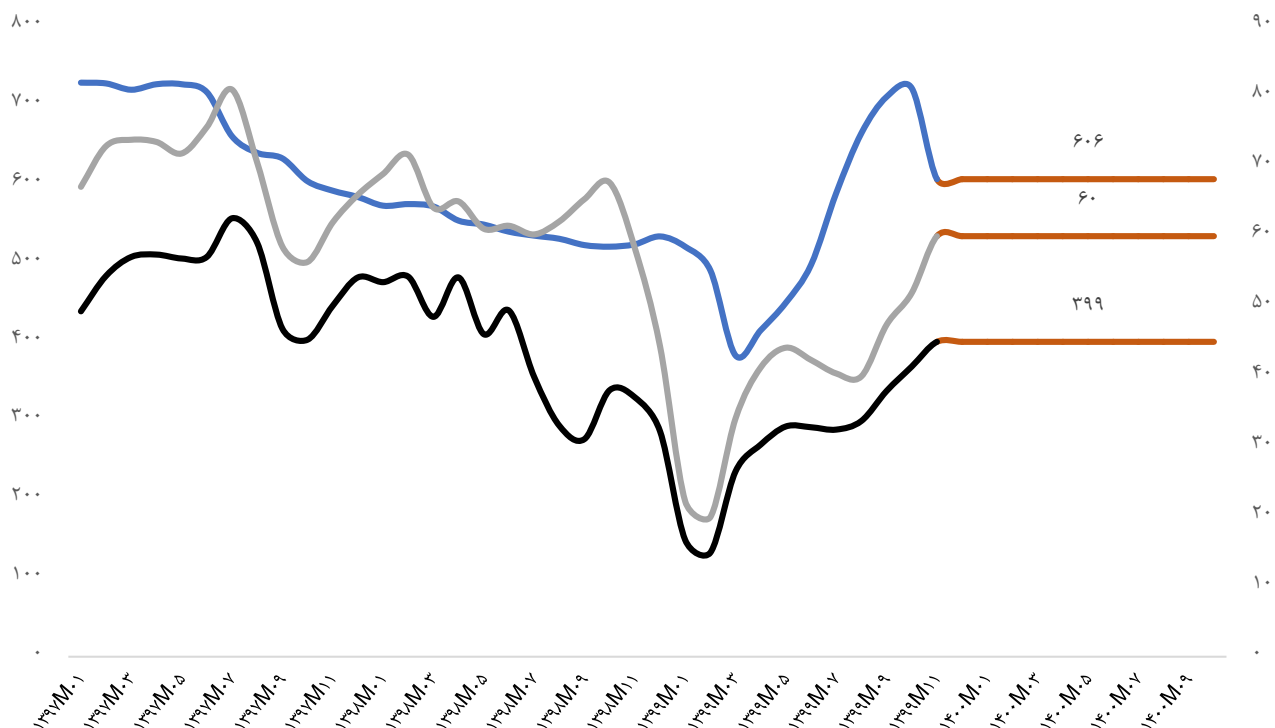
قرار نگرفته و صادرات خود را کاهش نداده اند. قیمت های جهانی در چند ماه گذشته با تضعیف سمت عرضه و ثبات تقاضا همچنین رشد قیمت نفت خام با رشد قابل توجهی مواجه بوده اند. با کاهش تأثیرات شیوع کرونا و بازگشت واحدهای تعطیل شده به مدار تولید به نظر می رسد قیمت های فعلی برای یک سال آینده پایدار نبوده و کاهش یابند.

در ادامه از ضریب همبستگی محاسبه شده جهت پیش بینی قیمت روغن پایه در یک سال آینده با فرض نفت ۶۰ دلاری استفاده کرده ایم که نتایج در نمودار ۱۰ آورده شده است. با فرض میانگین نفت ۶۰ دلار برای یک سال آینده، قیمت لوبکات ۳۹۹ و قیمت روغن پایه ۶۰۶ دلار پیش بینی شده است.

در نمودار ۹، همبستگی قیمتی لوبکات و روغن پایه با نفت کاملاً مشهود است. با استفاده از داده های تاریخی، همبستگی قیمت لوبکات و روغن پایه را با نفت مورد بررسی قرار دادیم که نشان می دهد، لوبکات با نفت ضریب همبستگی ۹۱ درصدی و روغن پایه با نفت ضریب همبستگی ۵۷ درصدی دارد؛ سایر عوامل از جمله میزان عرضه و تقاضای منطقه ای تأثیر بالایی بر قیمت روغن پایه دارد. در چند ماه گذشته کشورهایمانند تایلند، تایوان، ژاپن و کره جنوبی که از صادرکنندگان مهم روغن های پایه هستند، به دلیل شیوع کرونا با مشکلاتی در تولید و حمل و صادرات مواجه شده اند که سمت عرضه در آسیا را با اختلال مواجه کرده است. این در حالی است که تولیدکنندگان ایرانی تحت تأثیر شیوع کرونا



نمودار ۱۰: پیش‌بینی قیمت لوبکات و روغن پایه بامیانگین نفت ۶۰ دلار برای سال ۱۴۰۰



با ۱۲۷ درصد و کمترین بازدهی مربوط به شسپا با ۸۰ درصد است. به‌طور میانگین در ۱۰ سال اخیر بازدهی متوسط سالانه گروه ۳۳ درصد ثبت شده است که کمتر از متوسط ۴۹ درصدی بازار سرمایه بوده است. همچنین شرکت‌های گروه به‌طور میانگین از سقف قیمتی سال جاری ریزش ۴۸ درصدی داشته‌اند.

روانکاران به‌طور متوسط تقسیم سود حدوداً ۷۵ درصدی دارند که بیشترین تقسیم سود مربوط به نماد شرانل با ۹۵ درصد است. سایر اطلاعات مقایسه‌ای صنعت در جدول ۲ به نمایش درآورده شده است.

## وضعیت شرکت‌های تولیدکننده روانکار در بازار سرمایه

در بازار اول و دوم بورس و فرابورس چهار شرکت نفت سپاهان، نفت تهران، ایرانول و نفت پارس در صنعت روانکار حضور دارند. در این رابطه، ارزش بازار شرکت‌های مرتبط با صنعت در حدود ۱ درصد ارزش بازار سرمایه را تشکیل می‌دهد. سهام شناور این گروه به‌طور متوسط ۱۸ درصد است.

در یک سال اخیر این گروه به‌طور متوسط بازدهی ۱۰۰ درصدی داشته است. این در حالی است که بازار بورس و فرابورس در این مدت ۱۴۱ درصد بازدهی ثبت کرده است. بیشترین بازدهی گروه مربوط به شرانل

جدول ۲: شرکت‌های روانکار بازار سرمایه در یک نگاه

شرح	واحد	شسپا	شرانل	شبه‌ن	شنفت	صنعت	بازار
بازده ۱ ماهه	درصد	-۱۶	-۱۰	-۸	-۱۷	-۱۳	-۳
بازده ۱ ساله	درصد	-۳	۱۵	-۱۰	-۱۶	-۴	-۹
ریزش از سقف قیمتی	درصد	-۴۸	-۲۵	-۵۰	-۵۳	-۴۸	-۴۵
میانگین حجم ۲۰۰ روزه	میلیون برگه	۱۰/۰	۳/۴	۲/۵	۱/۶	۵/۵	۱۰۲۵۰
میانگین ارزش ۳۰ روزه	میلیارد تومان	۹	۱۳	۱۱	۱۰	۱۰	۸۶,۷۶
میانگین ارزش ۲۰۰ روزه	میلیارد تومان	۲۶	۱۲	۱۸	۱۰	۱۹	۱۳۰,۷۲
تعداد سهام	میلیون برگه	۹,۵۰۰	۲,۰۰۰	۲,۶۰۰	۲,۵۰۰	۱۶,۶۰۰	-
سهام شناور	درصد	۱۵	۹	۳۲	۱۰	۱۸	۲۲
ارزش بازار	هزار میلیارد تومان	۱۴/۳	۷/۲	۱۴/۲	۱۲/۶	۴۸	۵,۶۵۴
درصد از صنعت	درصد	۳۹/۹	۱۵/۴	۲۵/۸	۱۸/۹	۰/۸۶	-
درصد از بازار	درصد	۰/۳۰	۰/۱۰	۰/۳۰	۰/۲۰	۵/۹۰	-
درصد تقسیم سود سه‌ساله	درصد	۵۱	۹۴	۸۹	۸۹	۷۵	-
بتای ۳۶ ماهه		۰/۸۶	۰/۸۲	۰/۷۳	۱/۰۲	۰/۸۵	۱/۰۰۰



### بررسی صورتهای مالی شرکت‌های روانکار در سالیان اخیر

در جدول ۳ نگاهی به وضعیت صورت سود و زیان این صنعت و برخی پارامترهای کلیدی و مؤثر در ۱۰ سال گذشته داشته‌ایم. این بررسی تاریخی حاکی از آن است که شرکت‌های صنعت در سال‌های ۸۹ تا ۹۳ به‌طور متوسط هر سال ۱,۶۰۰ میلیون دلار فروش ثبت کرده‌اند که در ۵ سال اخیر به ۱,۲۰۰ میلیون دلار رسیده است. علت این موضوع کاهش قیمت نفت و مشتقات آن، کاهش نرخ‌های صادراتی، افزایش حجم تخفیفات و عدم افزایش مناسب نرخ‌های داخلی شرکت‌ها است. همچنین متوسط رشد سالانه فروش شرکت‌ها از سال ۹۰ تا ۹۹ معادل ۲۶ درصد ثبت شده است که کمتر از رشد ۳۰ درصدی دلار است. شرکت‌های صنعت

عمدتاً حاشیه سود متوسط ۳۲ درصدی دارند و حاشیه سود صنعت به‌طور متوسط تا قبل از سال ۹۶ در حوالی ۳۳ درصد نوسان داشته و در سه سال گذشته در بازه ۲۵ تا ۳۰ درصدی قرار گرفته است. در ۴ فصل اخیر نماد «شنفت» با ۳۱ درصد بیشترین حاشیه سود را در صنعت داشته است.

با توجه به صورت سود و زیان هم‌قیاس صنعت، هزینه‌های عمومی، اداری و تشکیلاتی سهم ۵ درصدی نسبت به فروش داشته است. از طرفی در سالیان اخیر هزینه‌های مالی نیز سهم ۳ درصدی نسبت به فروش ثبت کرده‌اند که به دلیل تسهیلات دریافتی جهت سرمایه در گردش شرکت‌ها بوده است. این نسبت برای «شنفت» و «شبه‌هن» با ۵ درصد بیشینه است.

جدول ۳: نگاهی به صورت سود و زیان روانکاران

خلاصه وضعیت عملکرد صنعت											
شرح	بهمن ۹۹	۹۸	۹۷	۹۶	۹۵	۹۴	۹۳	۹۲	۹۱	۹۰	۸۹
مبلغ فروش (میلیارد تومان)	۱۸,۱۳۳	۱۴,۰۸۸	۹,۰۵۶	۵,۴۹۳	۴,۴۲۰	۴,۲۷۸	۵,۴۲۷	۵,۴۴۰	۳,۴۰۰	۲,۲۴۳	۱,۷۳۸
نرخ دلار مؤثر (ریال)	۱۹۲,۰۰۰	۱۱۳,۷۶۷	۸۵,۹۷۴	۴۰,۲۹۴	۳۶,۲۶۴	۳۴,۲۹۶	۳۲,۷۴۳	۳۱,۷۴۷	۲۵,۵۷۳	۱۳,۵۸۳	۱۰,۶۱۵
مبلغ فروش (میلیون دلار)	۹۴۴	۱,۲۳۸	۱,۰۵۳	۱,۳۶۳	۱,۲۱۹	۱,۲۴۷	۱,۶۵۷	۱,۷۱۳	۱,۳۲۹	۱,۶۵۱	۱,۶۳۷
سود ناخالص (میلیارد تومان)	۵,۰۲۵	۳,۳۳۱	۲,۶۶۷	۱,۹۳۰	۱,۵۸۱	۱,۳۹۲	۱,۶۳۳	۱,۷۳۱	۱,۰۸۴	۵۲۷	۴۳۲
حاشیه سود (درصد)	۲۸	۲۴	۲۹	۳۵	۳۶	۳۳	۳۰	۳۲	۳۲	۳۳	۲۵
سود عملیاتی (میلیارد تومان)	۴,۵۴۳	۲,۷۹۱	۲,۵۱۸	۱,۴۴۳	۱,۱۳۳	۱,۰۶۲	۱,۳۵۷	۱,۴۷۱	۷۸۲	۴۰۰	۳۴۹
سایر درآمدها و هزینه‌ها (میلیارد تومان)	۱,۱۸۸	۴۶۲	۶۶۱	۷۵	۶۸	۱۴۳	۲۱۷	۸۸	۶۵	۲۰	۴۲
سود خالص (میلیارد تومان)	۴,۶۳۶	۲,۵۲۳	۲,۲۶۵	۱,۰۸۴	۷۵۵	۶۵۵	۱,۰۳۷	۱,۱۵۷	۵۵۸	۲۷۷	۲۷۰

سال گذشته با جهش ارزی اخیر و رشد قیمت مواد اولیه به ۳ هزار میلیارد تومان افزایش داشته است که سبب شده شرکت‌های صنعت همواره نیازمند دریافت تسهیلات باشند. شایان ذکر است نرخ بازده دارایی‌های غیر جاری صنعت بین ۳۵ تا ۴۰ درصد بوده و دریافت تسهیلات برای این شرکت‌ها توجیه‌پذیر است. در ترازنامه هم‌قیاس صنعت، حجم تسهیلات دریافتی شرکت‌ها نسبت به دارایی‌ها در حدود ۲۵ درصد است که در بین شرکت‌های گروه، شسپا تسهیلاتی در ساختار سرمایه ندارد و شنفت و شبه‌هن با ۴۰ درصد بیشترین سهم را به خود اختصاص داده‌اند.

همچنین مطابق با جدول ۴، در قسمت ترازنامه ۷۵ درصد دارایی‌ها عمدتاً دارایی‌های جاری هستند که حسابها، اسناد دریافتی تجاری و موجودی مواد و کالا هر کدام با ۴۰ درصد بیشترین سهم را به خود اختصاص داده‌اند. ۵۵ درصد منابع مالی شرکت‌های صنعت از بدهی و ۴۵ درصد از حقوق صاحبان سهام تشکیل شده است. در ۵ سال اخیر در بخش بدهی‌ها حساب‌های پرداختی با سهم ۲۳ درصدی و تسهیلات دریافتی با ۴۵ درصد عمده بدهی‌های صنعت بوده‌اند. سرمایه در گردش شرکت‌های صنعت در حالی طی سال‌های قبل از ۹۶، در حدود ۵۰۰ میلیارد تومان بوده است که در سه

جدول ۴: نگاهی به ارقام مهم ترازنامه صنعت

شرح	تریلینگ ۹۹	۹۸	۹۷	۹۶	۹۵	۹۴	۹۳	۹۲	۹۱	۹۰	۸۹
حجم دارایی‌های صنعت	۱۳,۹۰۳	۸,۸۸۸	۶,۸۳۸	۴,۴۳۴	۴,۴۰۹	۴,۶۴۶	۴,۸۶۰	۴,۲۱۷	۲,۶۱۱	۲,۱۰۵	۱,۵۲۶
حجم بدهی‌ها	۷,۷۲۱	۴,۷۵۹	۳,۵۴۶	۲,۵۴۲	۲,۹۸۰	۳,۳۵۴	۳,۲۵۶	۲,۶۰۸	۱,۶۱۷	۱,۴۷۰	۱,۰۲۱
حقوق صاحبان سهام	۶,۱۸۲	۴,۱۲۹	۳,۲۹۳	۱,۸۹۳	۱,۴۳۰	۱,۲۹۳	۱,۶۰۴	۱,۶۰۸	۹۹۴	۶۳۴	۵۰۵
دوره وصول مطالبات صنعت	۴۵	۴۲	۶۶	۱۱۶	۱۵۳	۱۴۷	۹۱	۵۳	۵۹	۹۴	۵۷
حجم تسهیلات	۳,۳۶۹	۲,۱۱۷	۱,۲۲۷	۱,۱۷۸	۱,۳۴۲	۱,۵۲۰	۱,۳۳۶	۹۹۴	۶۸۴	۶۶۲	۴۸۱
سرمایه در گردش صنعت	۳,۱۶۰	۱,۷۴۶	۱,۴۸۲	۸۶۰	۵۶۳	۵۸۳	۱,۰۴۵	۹۱۵	۴۳۳	۱۴۱	۱۲۳
حساب‌های دریافتی	۲,۶۹۸	۱,۶۱۹	۱,۶۵۴	۱,۶۲۷	۱,۸۶۷	۱,۸۳۳	۱,۶۱۵	۱,۱۰۵	۴۸۸	۶۰۴	۵۴۶
موجودی مواد و کالا	۴,۸۷۳	۳,۱۱۳	۲,۰۳۰	۱,۰۷۳	۹۸۵	۱,۱۰۶	۱,۴۵۰	۱,۲۵۵	۸۴۵	۵۸۰	۳۹۰

صعود قیمت محصولات پتروپالایشی در مدت اخیر، با نرخ نفت اوپک ۶۰ دلاری برای یک سال آینده برآورد شده است. بر همین اساس نرخ لوبکات فوب خلیج فارس ۴۱۰ دلار برای فصل انتهایی سال ۹۹ و ۴۰۰ دلار برای سال ۱۴۰۰ برآورد شده است. نرخ دلار جهت خرید ماده اولیه و فروش صادراتی برای یک سال آینده به طور متوسط ۲۵ هزار تومان لحاظ شده است. قیمت روغن پایه ۵۰۰ صادراتی ایران، بر اساس نرخ منتشر شده مجله آپسیس برای سال آتی ۶۱۰ دلار لحاظ شده است. قابل ذکر است نرخ فروش صادراتی شرکت‌ها نسبتی از این نرخ با توجه به رویه تاریخی تعیین شده است. فرض بر آن است شرکت‌ها افزایش نرخ ۲۰ درصدی برای حفظ حاشیه سود و جبران هزینه‌ها برای محصول داخلی دریافت کنند. با توجه به توضیحات فوق، صورت سود و زیان کارشناسی شرکت‌های صنعت مطابق جدول ۵ خواهد بود. قابل ذکر است «شنفت» مالک ۲۰ درصدی پالایشگاه سپهر پارسین است که این شرکت با نرخ نفت در حدود ۵۵ تا ۶۰ دلار می‌تواند در یک سال کامل سودآوری ۲,۶۰۰ میلیارد تومانی را محقق کند که در جدول ۵ اثر این موضوع لحاظ نشده است.

در سال‌های اخیر جهش ارزی، کاهش قاچاق و خروج برخی برندهای خارجی از ایران سبب رونق فروش شرکت‌های این گروه شده است که موجب تحولی در شرکت‌ها شده است. به صورتی که فروش شرکت‌ها به صورت مقدراری رشد ۴ درصدی در سه سال گذشته ثبت کرده است. و متوسط نرخ رشد فروش شرکت‌ها همپای دلار افزایش داشته است. همچنین دوره وصول مطالبات صنعت ۱۴۰ روز بوده است که در دو سال اخیر به ۴۰ روز کاهش داشته است. از طرفی در سالیان اخیر نسبت حساب‌های دریافتی به فروش در حدود ۴۰ درصد ثبت شده است که به ۱۰ درصد رسیده است. شایان ذکر است که در حالی حجم تخفیفات شرکت‌ها در حدود ۱۵ درصد برای سال‌های ۹۳ تا ۹۶ بوده است که این عدد در سال‌های اخیر به کمتر از ۳ درصد رسیده است.

## چه سودآوری‌ای در انتظار شرکت‌های صنعت خواهد بود؟

تولیدات شرکت‌های صنعت تقریباً روند با ثباتی دارد و بر همین اساس برای پیش‌بینی تولید شرکت‌ها میزان آن با توجه به عملکرد ۱۱ ماهه سال ۹۹ پیش‌بینی شده است. نرخ خرید ماده اولیه با در نظر گرفتن

جدول ۵: کارشناسی سود شرکت‌های صنعت (برحسب میلیارد تومان)

عملکرد صورت سود و زیان (ارقام به میلیارد تومان)								شرح
شرانل		شنفت		شبه‌رن		شسپا		
کارشناسی ۱۴۰۰	کارشناسی ۹۹	کارشناسی ۱۴۰۰	کارشناسی ۹۹	کارشناسی ۱۴۰۰	کارشناسی ۹۹	کارشناسی ۱۴۰۰	سال ۹۹	
۶,۸۰۱	۴,۹۹۹	۵,۷۳۶	۳,۷۱۰	۹,۲۸۷	۶,۰۳۸	۱۰,۷۸۶	۷,۳۱۶	فروش
۱,۵۷۶	۱,۳۳۶	۱,۶۲۸	۱,۱۹۳	۲,۴۳۲	۱,۵۰۹	۲,۷۲۷	۲,۲۷۵	سود (زیان) ناخالص
(۱۸۷)	(۱۴۸)	(۱۹۴)	(۱۵۷)	(۲۸۶)	(۲۲۴)	(۵۴۰)	(۳۸۴)	هزینه‌های عمومی، اداری و تشکیلاتی
۱۳	۱۱	۱۱۰	۲۱۰	(۵۴)	۱۳۴	۱۴	۲۷	خالص سایر درآمدهای عملیاتی
۱,۴۰۱	۱,۱۹۹	۱,۵۴۵	۱,۲۴۶	۲,۰۹۲	۱,۴۰۹	۲,۲۰۱	۱,۹۱۸	سود (زیان) عملیاتی
(۱۱۳)	(۱۰۵)	(۱۸۶)	(۱۷۳)	(۳۰۲)	(۲۱۶)	-	-	هزینه‌های مالی
۴۹	۳۸	۳۳	۲۷	۲۲۰	۶۱۹	۲۶۳	۱۲۲	خالص سایر درآمدهای غیر عملیاتی
(۱۳۴)	(۱۲۸)	(۱۴۱)	(۱۳۹)	(۱۶۷)	(۱۰۲)	(۱۳۶)	(۲۲۳)	مالیات
۱,۲۰۳	۱,۰۰۳	۱,۲۵۱	۹۷۱	۱,۸۴۳	۱,۷۱۰	۲,۳۲۸	۱,۸۱۷	سود (زیان) خالص
۶,۰۱۴	۵,۰۱۷	۵,۰۰۵	۳,۸۸۴	۷,۰۸۷	۶,۵۷۶	۲,۴۵۰	۱,۹۱۳	سود هر سهم پس از کسر مالیات (ریال)
۲۰۰	۲۰۰	۲۵۰	۲۵۰	۲۶۰	۲۶۰	۹۵۰	۹۵۰	سرمایه
۲۳	۲۷	۲۸	۳۲	۲۶	۲۵	۲۵	۳۱	حاشیه سود ناخالص (درصد)

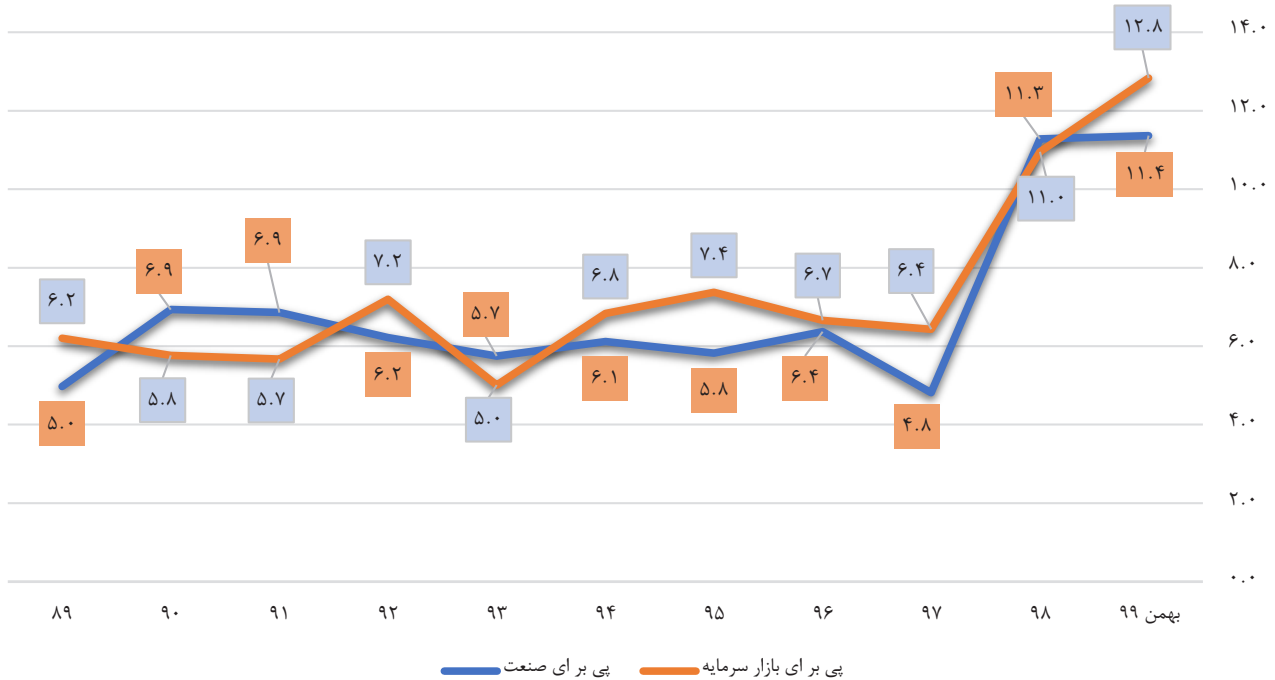


## بررسی سطوح ارزندگی شرکت‌ها

درآمد این صنعت اعدادی نزدیک به متوسط بازار است و در حدود یک واحد نهایتاً با کل بازار فاصله داشته است. با توجه به سود پیش‌بینی شده، نسبت قیمت به درآمد فوروراد آتی صنعت ۷/۵ واحد پیش‌بینی می‌شود.

در نمودار ۱۱، تغییر نسبت قیمت به درآمد میانگین صنعت و بازار بورس و فرابورس در سال‌های اخیر در ماه اسفند به نمایش درآمده است. همان‌گونه که مشاهده می‌شود، نسبت قیمت به

نمودار ۱۱: تغییرات نسبت قیمت به درآمد صنعت و بازار



مطابق با جدول ۶ داشت. قابل ذکر است با اثر سودآوری پالایشگاه سپهر پارسینان نسبت قیمت به درآمد شنفیت ۷ واحد خواهد بود.

با توجه به جدول ۵، با در نظر گرفتن تقسیم سود سال‌های اخیر این شرکت‌ها و همچنین بتای سه‌ساله می‌توان نسبت قیمت به درآمد آینده‌نگر این شرکت‌ها را

جدول ۶: قیمت به درآمد آینده‌نگر شرکت‌ها

نماد	قیمت تابلو	پی برای فوروارد
شسپا	۱۱۴,۷۱۰	۲۹/۶
شبهرن	۵۳,۷۰۰	۷۸/۷
شنفت	۴۹,۴۰۰	۹۵/۹
شرانل	۳۵,۶۰۰	۶۰/۵

از منابع بانکی و داشتن هزینه مالی، عدم چشم‌انداز تورمی در سال آینده، کاهش قدرت خرید خانوارها در سال‌های اخیر، تخفیفات صادراتی شرکت‌ها، مازاد عرضه روغن پایه در منطقه و عدم افزایش به‌موقع نرخ‌های فروش و پوشش ریسک ناشی از افزایش قیمت ارز و قیمت جهانی اشاره کرد.

از بزرگ‌ترین پتانسیل‌ها شرکت‌های گروه می‌توان به ثبات نسبی تولید و فروش در دوره‌های رونق و رکود اقتصادی، گستردگی شبکه توزیع، سهم بالای صادرات محصولات شرکت‌ها، چشم‌انداز مثبت رشد اقتصادی برای سال آتی، جهت‌گیری مثبت به سمت مصرف از تولیدات داخلی، حذف رقبای وارداتی و کاهش قاچاق، صنعت نیمه انحصاری و تولید کالای استراتژیک، افزایش اخیر نرخ‌های جهانی، داشتن مانده ارزی مناسب، پتانسیل افزایش سرمایه از محل مازاد تجدید ارزیابی در تمامی شرکت‌های گروه، تقسیم سود مناسب در مجامع اشاره کرد. از ریسک‌های این صنعت می‌توان به بهره‌برداری

## پانویس‌ها

1-Lub-cut